

企業価値とは何か^{*}

——算定指標のあり方を巡って——

丸 山 諒

1. 緒言

世界同時不況の影響で勢いは衰えているものの、近年の M&A の活発化によって、「企業価値」への関心はより増加しているように見える。そこで本稿では、不況に陥っている今だからこそ「企業価値とは一体何か」について考えてみたいと思う。

私達を取り巻く環境が劇的に変わっていくなか、社会からは常に自分らしさや個性が求められ続けている。この点は個人だけでなく会社にも言えることであろう。たとえ社会の方向性の変化があったとしても、自分らしさを見出すためには自分の中の考えの核や幹という価値観が重要になってくる。価値観は主観によって大きく偏り、人それぞれに異なる価値観は多種多様な観点を発生させる。そのため「企業価値とは一体何か」という問いに対して、複数の視点から考えなくてはならない。ここでは「企業価値とは何か」という問いに対して、法的視点からアプローチしてみようと思う。それは某上場企業の社外取締役の方のお話がきっかけになった。その方は、「規則で縛ると自由な経営ができなくなるだけでなく、経営そのものを圧迫し経済循環まで阻害する。そこで会社の経営は、規則ではなく株価、つまり株式市場の動向や投資家の判断に委ねるべきだ」とおっしゃられた。

この言葉を踏まえてまず、会社が存在する意味を見直してから、英米型・日本型・ドイツ型の会社を比較し、会社法を踏まえて考える。そこで比較法的にみて、会社法が必ずしも一つの立場を取らない、幅のある“会社”を容認していることを確認する。その上で、企業価値の二つの異なった考え方（後述する「株主主権論」と「会社共同体論」）における各々の算出方法とその算出方法が何を基準としているかについて検討する。また、企業価値算定に大きな影響力を持つ株価が、実際は法的要素などの人的作用によっても大きな

* 社会科学総合学術院 柿崎環講師の指導の下に作成された。

影響を受けているという事実を確認する。規則の些細な改変であっても、その都度企業価値に対する判断が変化するという不安定さを内包するのと同時に法的要素などの人的作用によって企業価値を決定できるということでもある。そこで私は、先を取締役の方の主張に対して「法的要素に関わる人的作用によって企業価値算定ができないか」を考えたい。

以上のことを考えていくために、まず「会社」はそもそもどういった目的で生み出されたかをはっきりさせることから始めようと思う。

2. 法律の規定する会社

(1) 「会社」の語句としての意味

そもそも「会社」と言っても、その仕組みは抽象的であり、具体的にイメージすることは難しい。そこで、辞書を参照してみた。「会社」の意味について下の表1にまとめた。使用した辞書は「広辞苑 第六版」(岩波書店)と「大辞林 第三版」(三省堂)と「大辞泉 増補・新装版」(小学館)である。

三つの辞書共に上の表1の1の意味において、会社とは、『利益を追求する法人』であるとしている。表1の2においては原義として『同じ目的を持った集団』という意味があるとしている。この2の意味は「日本的な会社」を表しているのではないだろうか。辞書にもあるように会社とは「法人」であり、「法人化された“企業”」だ。企業とは、利潤の追求を目的とした経済集団のことであると言える。

法人の背景としてはまず考えなければならないことは、近代社会の基本として、ヒトとモノとが所有の主体と所有の客体として厳密に区別されていることがある。岩井克人氏

表1

「会社」 の意味	広辞苑 (岩波書店)	大辞林 (三省堂)	大辞泉 (小学館)
1	商行為(商事会社)または、その他の営利行為(民事会社)を目的とする社團法人。株式会社・有限会社・合資会社・合名会社・合同会社の五種がある。	営利を目的とする社團法人で、会社法による株式会社・合名会社・合資会社・合同会社の総称。また、会社法以外の法律により設立される、銀行・相互会社・信託会社などと特殊会社とを含めて用いられる。	会社法に基づいて設立された法人。株式会社・合名会社・合資会社・合同会社の4種がある。
2	同人の会。結社。	同じ志をもって物事を行う集団。結社。仲間。〔明治初期に用いられた語。(1)の原義〕	同じ目的で物事を行う集団。結社。

(『会社はこれからどうなるのか』2008, 39-69頁)によれば、「ヒトだけがモノを所有し、モノだけがヒトに所有される」とする私的所有権制度がある。そのため、同氏は、会社の持つヒトとモノとの二面性(モノ [=会社財産]を所有し、ヒト [=株主]に所有される存在)を成立させるために、法人という仕組みがある、とされる。ちなみに、株主の所有の範囲は株式のみである。これは、会社保有の資産は株主の所有の範囲外であるということを示している。

次に株式とは、教科書的にみれば、1)『会社法の要求によって株式会社における出資者である社員すなわち株主の地位を細分化して割合的地位の形にしたもの』とされていること、2)『株式とは株主が会社に対してもつ法律上の地位である』こと、から法律により規定された存在であることがわかる。このことから、株主の法律上の地位を理解するため、また会社を、そして企業価値を考える上でも法律(会社法など)という人為的に作成されたものの考察が必要であることがわかる。

(2) 会社の持つ社会性

語句としての「会社」の意味と「会社法」の必要性は(1)からわかった。それでは、『会社法に基づいて設立された法人』である「会社」について考えてみたい。

まず株式会社について確認しておくべきことは、株式会社の株主は有限責任であるということだ。株式会社における株主は株式会社との間にしか関係がなく、会社が結ぶ様々な契約に株主は出資範囲以上の責任を負わないのである。このことは会社が法人化されていることに由来し、後述する「出資者有限責任の危険性」という問題に結びつく。

しかし、利便性のためだけに存在するヒトの集まりがそれ自体でひとりのヒトとして機能するためには「社会の承認」が不可欠であり、「社会の承認」なくして会社は存在できない。したがって、この有限責任制も無責任に主張することができないことは確認しておく必要がある。それでも現実では、こうした会社の社会性が保たれず、この有限責任制は大きな危険性を内包しているが、これについては(3)で考察する。

(3) 会社法の規定する「会社」とその形態

次に、法律の規定する二つの会社の形態を確認しておく。それは会社を純粋なヒト、または純粋なモノにすることができる方法である。

一つ目は、会社を純粋なモノにする方法である。これは50%以上の株式を保有することで、支配株主による会社の直接支配が可能になる。その結果として、「完全支配型」の会社形態になる。

二つ目は、会社を純粋なヒトにする方法である。これは最低12社の企業間でそれぞれ5%ずつ株式を持ち合うことで、事実上のグループ間相互保有になり、他社(他者)を排

除することができる。その結果として、「株式の持ち合い型」の会社形態になる。

このように二つの相反する形態の会社が会社法によって、どちらも存在可能であることを示している。つまり、法律によって会社はヒトにもモノにもなることが可能だと言える。

ちなみに、『純粹なモノにする方法』の考えの根拠には「法人名目説」という考え方がある。これは法人とは形がなく、ただの名前でしかないということを意味している。そのため、会社がただの器（モノ）にすぎないとされる。

それに対して、『純粹にヒトにする方法』の考えの根拠は「法人実体説」であるが、これは「法人名目説」とは異なり、法人が実体をもつ一人のヒトとして、会社は実際に存在しているとされている。

（4）日本の会社制度

日本の会社制度は英米の「株主主権」的会社も、日本の「会社共同体」的な会社も、ドイツの「労使参加（共同）」的な会社も、イタリアや韓国のような「家族支配」的な財閥システムもすべて受容する。

ここで挙げた「株主主権」的な考え方とは、会社の所有者は株主であるのだから、会社が所有する財産も当然株主の所有物とするものである。この考え方はヒトとしての“カイシャ”を否定するものである。なぜなら、近代的社会の基本である「ヒトがヒトを所有することはできない」という考え方の結果、自動的に、会社はヒトが所有できるモノであることになり、法人名目説という考え方を裏付けると言える。

また、「会社共同体」的な考えでは、会社財産は“カイシャ”（ヒトとしての会社）が所有の主体となり、株主には配当を請求する権利があるにすぎないとした。これは“カイシャ”がモノを所持するということであり、すなわち会社がヒトであることを意味する。これによって、法人実在説という考え方も同時に説明できる。

しかし会社を一人の独立したヒトであると考えると、ある程度の規律で行動を制限しなくてはならない。会社がヒトになったとしても、株主の責任は出資分でしかなく、それ以上の債権者負担分が保護されなくなる危険性については、次章（1）にて考察する。

3. 会社形態の比較について

（1）出資者有限責任の危険性

文化や会社への考え方は、国によって大きく異なる。そのため国レベルにとどまらず、個人の投資家レベルでも価値観が異なることは必然であると言える。考え方を比較していく前に、こうして考え方が分かれるようになった理由を考えてみたい。まず、生産形態が

重厚長大な産業になった際、機会等の設備費も莫大になり、非常に巨大な資本を必要とするようになった。巨大な資本を必要とするようになったことで、株式会社という仕組みが生み出されることになったが、同時に大きな危険性を孕むことになった。「出資者有限責任の危険性」がそれである。これは、1)『株式会社制度を介した他人資本（資金）の利用は、法形式的には借入金としての利用する場合とは全く異なり、諸々の契約的コントロールに一切服することなく、かかる擬制によって株式会社そのものが、株式会社に集積された大量の実質他人資金を、自己資金としていかようにも思いのままに運用することが可能となる（藤井一弘, 2005, 63 頁）』と考えられること、2)『株式会社における出資金（財産）の所有主体は法人たる会社であり、特別な事情のないかぎり出資者（株主）への出資の払い戻しは禁止されている（藤井一弘, 2005, 63 頁）』こと、の両面から生じるものだ。心身を持たない“カイシャ”（法人）は自己財産の運用が実質不可能であるため、取締役はその運用を託すことになる。しかし、ここで登場する取締役にあっては、会社財産は結局他人のものでしかない。私的所有社会である現代の「自らのものは大切に扱われるであろう」という自己規制が働きにくいことは実際に生じた種々の事件からも自明であろう。これが「出資者有限責任の危険性」である。この「出資者有限責任の危険性」をどのように緩和させるかという姿勢の違いが、考え方が異なる一因でもあるようだ。

（2）英米型の会社観

この危険性を緩和させた考え方の一つに英米型思考の個人法的株式会社観がある。この考えとは、「信託類似の法理」である。これは取締役に会社財産の受託者として取扱い、受託者である株主の利益を保証するというものだ。会社の取締役に「信任受託者類似の義務（忠実義務）」を課すことで、取締役にあっては当初は他人のものであった株式会社の出資金（カイシャにとっての自己資本）の安全性を確保するという方策だ。実際に経営を行う立場である取締役に直接縛ることで、会社という仕組みを悪用させないようにしている。

ここでの考え方は、株主主権論を基に取締役と株主の在り方について規定していこうというものである。しかし、会社の存在は、元来、非常に社会性の強いもので、従業員と労働契約を結ぶことで会社が存続するということは、会社の社会性の点においては重要である。

実際に日本においても、この英米型思考を取り入れて、旧商法や会社法の中にどのように「取締役の忠実義務」を盛り込むかが大きな問題になった。その結果、アメリカ法を参考に現行の会社法 355 条においても、この取締役の忠実義務規定が明記されている。

(3) ドイツ型の会社観

次に「労使参加」的な考えを持つドイツの会社観について見てみる。この会社観の特徴として、いわゆる社団法人制度を媒介させることで、巨大な他人資本の集中体である株式会社を一個の独立した法主体とし、法的に「ヒト」として擬制して扱う点が挙げられる。この性格を有していることで、一人の「ヒト」として独立した存在となり、経済活動に参加できるようになる。

ここでは、ドイツの株式会社からドイツ型の会社観とはどのようなものかについて確認しておく。ドイツにおける労使共同決定制度は、一定要件のもとに「監査役会」への被用者代表の参加を要請するものである。監査役会の任務には、取締役員の選任・解任および取締役員に対する請求などがある。また、この他にも、労働者の監査役会における構成比率が各種法律（「炭礦・鉄鉱・製鉄業共同決定法」、「事業所組織法（経営組織法）」、「共同決定法」など）によって規定されていることから、ドイツの会社においては従業員もその会社を動かす機関として、意見を言うことや代表することもあるということであり、この考え方は英米的な会社観である「株主主権論」とは異なるものと考えることができる。

そこでドイツでは、法人として認める以上、ヒトとして完全な法主体性を株式会社に与える仕組みがある。その仕組みは株式会社の内部組織の特有な機関の分化と権限の分配によって、経営のコントロールをしようというものだ。これによって、不特定多数の実質的所有者である株主を擁する株式会社が行う経済活動においても、自然人個人が行う経済活動と同様にセルフコントロールが機能し、私的所有の論理が適用（擬制）されるということだ。これは機関が“organization”の訳語であることから考えられるだろう。“organization”は、そもそも「機関（組織体のこと）」の他に「器官（生物体で特有の役割を持つ部分のこと）」も意味する。分化されたそれぞれの内部組織もそれぞれの与えられた役割を担うことで人間（ヒト）が構成されているように、それぞれの機関も組織体の構成要素の一部として、会社の利益のための行動を取ることになる。以上のことが、「私的所有の論理」が適用される理由だ。

仮にこのコントロール機能が働かない場合、社団法人制度としての株式会社が抱える危険性は非常に高くなる。この危険性とは先に述べた、「出資者有限責任の危険性」のことだが、このような危険をかかえる社団法人型企業に投資家が実際に投資（出資）しようとするかについて、とりあえずここでは考えないものとしておく。

(4) 英米型とドイツ型の比較

ここまでが、個人主義的性格を有する英米法と団体的・社会法的性格を有するドイツ法という区別がなされるようになった説明である。「信託類似の法理」を適用する委託者（＝株主）と忠実義務を果たす受託者（＝取締役）という契約的關係を確立させた英米法

と、株主総会・監査役会・取締役会という内部組織（機関）整備から、それら機関の相互間の牽制による手段がドイツ法、という構図になっていることがわかる。

4. 企業価値の種類

（1）企業価値とはなにか

それでは本題について考察していく。企業価値の考察対象になる会社においては、将来どれだけの利益を生み出せるかが、価値になることに異論はないだろう。そのなかでも、社会的評価を価値基準とする場合、または、配当がどれだけもらえるかに着目する場合、もしくは M&A に着目し、多角化や効率化といった経営のため、つまり会社の持つのれんや強みに着目する場合、などその視点（基準）は様々だ。

このように、企業価値を一つに定義することは不可能である。定義が一つにならない以上、その算出方法も一つにはならない。さまざまな資料や情報を基に各々の方法で算出する。そこで、まずは価値を算出する上で関係する法的要素から、企業価値について考えていく。

（2）株主とはなにか

はじめに企業価値について考える上で、株主主権的な会社を考える場合だけでなく、会社共同体的な会社を考える際にも明らかにすべきことがある。それは考察する対象である、株式会社の「株主」についての定義だ。「株主」と言っても、大きく投資家と投機家に分けられる。投資家と投機家の違いは、企業の中・長期的成長に対して資本投入する場合が前者、デイ・トレーダーや短期的取引の利ざやを稼ぐための場合が後者である。投資活動は企業活動の継続性と収益性に対して行われるという観点から、本稿では、中・長期的成長に対する投資活動を行う者のこと、つまり前者（投“資”家）を株主とみなすこととする。

（3）株主主権的企业価値

この節では『会社の値段（森生明，2006，122-152頁）』を参考に、価値算定を試みる。ここでの価値算定の基準は下記の式で表される。下記の式は、每期創出される利益を現在価値に割引いたものだ。現在価値に割り引くとは、安定性と将来性から考えられる割引率を現在と将来の収益価値を調整するために、将来の収益に掛け合わせることで現在の価値を求めることである。

$$\text{企業価値} = \text{現在キャッシュフロー (c)} / \text{安定性 (r) - 成長性 (g)} \cdots \cdots \text{①}$$

また、企業総価値という株式時価総額と区別して用いられている基準がある。

$$\text{企業総価値} = \text{株式時価総額} + \text{ネット有利子負債} \cdots \cdots \cdots \text{②}$$

上記の「ネット有利子負債」とは、利息の発生する元本を返済する資金のことだ。また、その負債（資金）を使って購入した資産は株主の持ち分ではないので、この分をネット（＝相殺）する必要があることを示している。

こうした数値化は、市場取引による市場価格こそが公正な価値であることを絶対評価的に正当化する表現であった。人的資産や企業文化、信頼性、ブランド価値など様々な価値指標に即して企業は利益を生んでいて、これが株価に反映している、という考え方だ。しかし、これが根本的に間違いであることを歴史が証明している。その顕著な例として、株主主権の企業価値を採用するアメリカで起こった、エンロンやワールドコム的事件がある。これらは、株価に全ての価値の指標を置いていたため、有価証券取引の操作が行われていたことについても見逃してしまった。株価至上主義の危険性が露呈したと言えるのかもしれない。

（4）会社共同体的企業価値

あくまでも価値算定（数値化）を念頭に置くのであれば、ほかにも一定の基準がある。『経営倫理学のすすめ（水谷雅一，2007，50-80頁）』を参考に考えていきたい。

$$\text{企業価値} = \text{効率性原理} + \text{競争性原理} + \text{人間性原理} + \text{社会性原理} \cdots \text{③}$$

という『四原理主義』という考え方がある。

企業はそもそもより多くの利潤を求めて行動する利益追求集団である。この大前提は、ときに「不祥事」という大きなマイナスも招く恐れがある。しかもそのマイナスは不正をして得た利潤の何倍ものダメージを与える。一人の人間が信用をなくすことと、ヒトとしての“カイシャ”が信用をなくすということの間にはなんら違いはない。信頼されないヒトは当然良い仕事ができない。利益を生み出すことはもちろん大切だが、それ以上にリスクを回避することこそ必要不可欠である。信頼性はカネでは買えないので、信頼性は利益至上主義よりも重要な利益創出要因であることも、上記の式から言えそうである。行き過ぎた効率性や競争性の追求は、人間性と社会性の欠如といった不祥事に繋がる。その結果として、例えば過労死や公害・環境問題といった不祥事が起こる。

しかし、実際にこれらの基準を数値化することは難しい。比較や主観的なアンケートでしか具体化できないからだ。それでは、どのようにしたら基準をより適切に数値化でき、さらにはメルクマールとして確立することができるのだろうか、これについてこれからの展望と併せて考えてみたい。

5. 会計基準から考える

(1) 企業価値決定のために

株式会社の企業価値について考える上で、株式取引の安定性の考察は欠かせない。そしてこの株式取引の安定性は、公正取引委員会や金融庁によって、また東京証券取引所などさまざまな諸集団によって確保されている。これは投資家保護の観点によるものだ。仮に保護されていないとすると、取引の活性化はありえない。なぜなら、市場はまずもって信用を基礎として成り立っているものであって、信用がなくなると、市場で取引されることはなくなるだろう。今では一般的には電子化されている株券が、本来の意味での「有価証券」だった頃を思い返すとよくわかる。一枚の「紙切れ」が株券で在り得るためには、他者の、そして社会の信用がなくてはならないからだ。

安定した取引が成立するようになって初めて金融の一つの手段として、投資が行われるようになる。投資が行われるようになると、次にどの会社がいいかという選択のための基準が必要になる。その基準こそ、企業価値に他ならない。そして、この企業価値を決定するために必要な要素の一つが有価証券報告書である。このことから企業価値を定める上で、1) 取引所の存在、2) 株式市場の安定性、3) 有価証券報告書の存在が必要であると言えるだろう。

(2) 報告書の基準（会計基準）の変更

現行の日本の会計基準は、1) ルール主義、2) 損益計算書（PL）重視、3) 利害関係者全般を意識、という特徴を持つ。しかし2009年後期において、現行会計基準とは異なった、新しい国際基準の導入が検討されていることに注目が集まりつつある。新基準は、国際財務報告基準（以下IFRSと呼ぶ）と呼ばれ、1) 原則基準、2) 貸借対照表（BS）重視、3) 投資者向けに特化、という特徴がある。

2010年3月期より、日本でもこれを適用した決算書が提出される。グローバル化の波に乗り、会計基準の国際基準を作成することで、全世界から資金収集をしやすくなる。しかしあくまでも各国企業と比較しやすいという利点のためだけの基準でしかない。非上場の企業では適用されないことや、上場企業であっても単独決算であるならば従来通り日本基準になる（追加作成をする場合もある）こともあって、本当に企業の価値を有価証券報告書に正しく表そうとしているための導入であるとは思えない。

『東洋経済（第6233号、42-96頁）』によると、導入のメリットは「海外企業との比較の容易性と財務の透明性の向上だ」という。また従来の日本基準と新基準の違いは、前者（従来の日本基準）では企業活動の成果である純利益に着目するのに対し、後者（IFRS）では純利益に時価評価によって生じた含み損益などを加味した包括利益に着目する点にあ

る。この変更こそが経営への影響として最も大きい点であり、含み分が表に出てくるため透明性が向上すると言う根拠だ。

それでは次に、この新基準から企業価値を確認するために何か有用な指標が得られないか考えてみたい。

(3) IFRS から考える

導入に際しさまざまな問題点はあるが、ここでは企業価値に影響を与える新基準の一例をピックアップして、そこから中長期的投資家の価値判断の指標にならないか考察したい。

前述した「四原理主義基準」における、人間性原則に影響を与えるもののなかには福利厚生がある。この福利厚生の中には「有給取得率」も含まれる。IFRS では『有給取得率』をまず負債化し、未使用分は費用化する」という変更がある。

この変更は、企業価値を比較する上で非常に有効であると考えられる。なぜなら、他社に倣い、有給を取得できる環境でないにも関わらず、人間性が高いことをアピールするために有給取得の可能性を表明しているだけで実態の伴わない企業を峻別できる。費用化を嫌うのであれば、最初から有給取得可能性を表明していなければ費用化することもなくなる。したがって、本当に有給が有効に使用されているかどうかについて可視化できる。

このようにして、会計基準の変更によって、純利益から包括利益と変化したように、見た目の数字が変わることで計算によって求める価値が大きく変動する。また、社会性や人間性といった抽象的な概念もこうした会計基準の定め方によって有休消化率のように可視化できる。つまり、会計制度の変更それ自体も企業価値に大きく影響を与えるということがわかる。

6. まとめ

IFRS の考察から、会計基準や法、規則をいかに定めるかによって、企業価値が左右され得ることがわかった。「有休消化率」の費用化によって財務諸表でその企業の人間性原理が視覚化できるのと同様に、正確性を確保するための多角的な努力を継続することによって、社会性原理も数字として確認できるようになるだろう。これらのことから、ルールさえ定めることができるならば、企業価値算定も財務諸表を基に考えていくことができると思われる。

これまでは抽象的で可視化されていなかった基準が、数字によって具体的に表されることになれば、投資家が判断して付けた株価を一つの指標と考える上で十分な根拠になる。つまり、四原理主義の具体性が増すということだ。

IFRS による株式市場のグローバル化で海外からの投資の増加が見込まれ、それに伴う取引数の増加で、流動性が高まる。市場の流動性が高まることによって市場価格は安定することから、市場価格の信頼性も保証（確保）されるようになるだろう。

しかし、いくら取引数が増加しても、短期的取引をどこかで制限しないかぎり安定した投資環境は保護されないのではないだろうか。もちろん、制限しすぎると取引が成立しなくなるというジレンマを抱えることになる。しかし、そもそも相対取引では事実上不可能だった「株式の投下資本回収」が証券取引所を介して迂回的に行われているに過ぎないことを鑑みれば、短期的取引を制限できると考えることもできるだろう。

企業価値を考える上で、法や規則などの制限の在り方が株価に影響を与える重要なファクターであることはわかった。しかし、企業価値を算定すること、つまり数値化することのもっとも重要な意義は上場企業を評価し、比較可能性を担保することにある。非上場企業にとってこの企業価値の数値化は株価が存在しないのだから、企業価値を正確に算定することができず、数値化以外の方法による会社同士の比較が重要であった。それでも、会社が一人のヒトであることを自覚しているかどうかを判断する基準として、信頼性や協調性を調べることは有効だろう。利益追求集団として企業の目的を追求はするべきだが、競争性と効率性のみに偏った会社では将来価値としては低い評価しかえられないことをあらためて確認したい。

結論として、まず会社は中長期的成長と中長期的利益創出集団として、また、一人のヒトである“カイシャ”として他者（他社）との関わり合いを自覚した、社会性・人間性を兼ね備えた企業を良い会社とするべきだと考える。その上で、会社の立ち位置を確認するための、投資家が判断する指標としての株価の意義を再検討することに意味があるのではないだろうか。この株価を決定するために最終的には法制度によって支えられた様々な社会的評価制度（たとえば会計基準）によって、社会性や人間性などの抽象的要素の可視化を可能にしていくことが強く求められる。さらに多国籍企業が急増している現在においては、なるべくたくさんの投資家に比較・判断がなされることで株式市場での価格が安定することを期待して、企業価値を判断するグローバル基準には、どのような要素を組み入れるべきかを今まさに真剣に検討していく必要があると私は考える。

参考文献・参考 URL

伊藤真『会社法』弘文堂、2007 年

稲上毅『会社共同体のゆくえ』大原社会問題研究所雑誌 No. 599・600、2008 年 10・11 月

岩井克人『会社はこれからどうなるのか』平凡社、2008 年

岩井克人『現代経済学の潮流（2002）』第 4 章「株式会社の本質—その法律的構造と経済的機能」東洋経済新報社、2002 年

神田秀樹『会社法』法律学講座双書、2007 年

小笹芳央『会社の品格』幻冬舎新書、2007 年

- 藤井一弘『コーポレート・ガバナンスという言葉』経営情報研究第13巻第1号59-73頁、2005年
- 細野祐二『法廷会計学 VS 粉飾決算』日経BP出版、2008年
- 水谷雅一『経営倫理学のすすめ』丸善ライブラリー、2007年
- 森生明『会社の値段』ちくま新書、2006年
- 山口揚平『企業分析力養成講座』日本実業出版社、2009年
- 『週刊東洋経済 第623号42-96頁(2009/11/21)』東洋経済新報社、2009年
- 公正取引委員会ホームページ『公正取引委員会規則の原案に対して寄せられた意見と公正取引委員会の考え方』<http://www.jftc.go.jp/pressrelease/05.october/051006.html> (2010年3月1日アクセス)
- 証券取引等監視委員会ホームページ『金融商品取引法における課徴金事例集』http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2008/2008/20080624-1.htm (2010年3月1日アクセス)
- 証券取引等監視委員会ホームページ『証券取引等監視委員会』<http://www.fsa.go.jp/sesc/> (2010年3月1日アクセス)
- 株式会社東京証券取引所ホームページ『内国株式総括表』http://www.tse.or.jp/market/data/geppo/200909/01_sokatu0909.pdf (2010年3月1日アクセス)
- みずほ総合研究所ホームページ『世界の証券取引所再編の動向』http://www.mizuho-ri.co.jp/research/economics/result_list.php?page=1&time=1 (2010年3月1日アクセス)
- 『広辞苑 第六版』岩波書店、2008年
- 『大辞林 第三版』三省堂、2006年
- 『大辞泉 増補・新装版(デジタル大辞泉)』小学館、2006年